

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

毕得医药 (688073)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

季度经营趋于稳健，看好公司长期发展

2024年04月28日

事件: 公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报，整体来看，全年收入 10.92 亿 (+31%)，分子砌块收入 9.45 亿 (+29%)，与整体收入增速相匹配；科研试剂收入约 1.46 亿 (+47%)。23 年实现海外收入约为 5.57 亿 (+37%)，高于表观收入增速，贡献主要营收增速，对应业务毛利率 48.33%，高于国内近 17 pct，表明海外市场拓展顺利，产品渗透率有望进一步提升。分季度来看，24Q1 收入 2.63 亿 (+4%)、但环比下降 8%；扣非归母净利润 0.25 亿元 (-35%)，净利润环比有所改善。

点评:

- **从业务发展来看:** 截止到 23 年底，公司现货产品种类数已达 11.2 万种，相较之下 22 年底公司现货数为 9.5 万种、23 年现货数为 10.3 万种。公司品类持续提升，更易满足药物研发客户需求。公司以美国市场为起点，现已拓展至新药研发核心区域，已在欧洲、印度等各个国家建立区域中心；国内在上海、深圳、天津、成都、武汉分别设立区域中心，确保产品以最快速度送达至客户，充分满足客户需求。
- **从经营效率来看:** 在经历了管理层变更后，我们能明显观察到公司向稳健方向发展。主要体现在 (1) 在现货数量明显提升的前提下，季度间存货并无显著增长，基本维持在 7 亿元左右，现货管理持续优化；(2) 货币资金维持稳定，应付账款显著下降、应收账款缓慢提升，23Q4、24Q1 经营现金流净额大幅转正；(3) 24Q1 管理费用、销售费用均显著环比下降，控费趋势明显，后续经营利润有望提升。
- **盈利预测与投资评级:** 随着公司库存与现货周转效率提升、经营效率持续优化，看好公司长期发展。我们预计 2024-2026 年收入分别 13.19/15.67/18.23 亿元，增速为 20.8%/18.8%/16.4%，归母净利润分别为 1.32/1.65/1.98 亿元，增速为 39.3%/38.3%/37.3%。对应 2024-2026 年 EPS 分别为 1.45/1.82/2.18 元，PE 为 23/18/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期；客户拓展不及预期，新增订单量不及预期，市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	834	1,092	1,319	1,567	1,823
增长率 YoY %	37.5%	30.9%	20.8%	18.8%	16.4%
归属母公司净利润 (百万元)	146	110	132	165	198
增长率 YoY%	49.6%	-24.9%	20.2%	25.6%	19.6%
毛利率%	44.4%	40.0%	39.3%	38.3%	37.3%
净资产收益率ROE%	7.0%	5.2%	5.9%	6.9%	7.7%
EPS(摊薄)(元)	1.98	1.21	1.45	1.82	2.18
市盈率 P/E(倍)	41.49	45.87	23.07	18.37	15.35
市净率 P/B(倍)	2.57	2.41	1.37	1.27	1.18

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,245	2,261	2,812	3,000	3,218
货币资金	1,506	1,274	1,805	1,880	2,044
应收票据	0	2	0	0	0
应收账款	177	235	181	215	225
预付账款	7	9	80	77	91
存货	522	699	692	758	773
其他	33	41	54	70	85
非流动资产	115	154	161	172	183
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	43	47	56	66
无形资产	0	1	1	1	1
其他	75	110	113	115	116
资产总计	2,359	2,415	2,973	3,172	3,401
流动负债	249	275	700	732	761
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	167	180	379	349	313
其他	72	95	321	383	448
非流动负债	34	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他	34	51	51	51	51
负债合计	283	325	751	782	812
少数股东权益	0	0	1	3	5
归属母公司净利润	2,076	2,090	2,221	2,387	2,585
负债和股东权益	2,359	2,415	2,973	3,172	3,401

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	834	1,092	1,319	1,567	1,823
同比(%)	37.5%	30.9%	20.8%	18.8%	16.4%
归属母公司净利润	146	110	132	165	198
同比(%)	49.6%	-24.9%	20.2%	25.6%	19.6%
毛利率(%)	44.4%	40.0%	39.3%	38.3%	37.3%
ROE(%)	7.0%	5.2%	5.9%	6.9%	7.7%
EPS (摊薄) (元)	1.98	1.21	1.45	1.82	2.18
P/E	41.49	45.87	23.07	18.37	15.35
P/B	2.57	2.41	1.37	1.27	1.18
EV/EBITDA	21.43	26.11	8.97	6.79	4.82

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	834	1,092	1,319	1,567	1,823
营业成本	464	655	801	967	1,143
营业税金及附加	4	5	6	7	8
销售费用	93	127	158	172	182
管理费用	72	120	145	165	182
研发费用	46	63	73	86	100
财务费用	-18	-30	-18	-26	-29
减值损失合计	-7	-18	-10	-10	-10
投资净收益	0	4	1	1	1
其他	6	-10	9	8	5
营业利润	172	127	155	194	232
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	172	126	155	194	232
所得税	26	18	22	27	33
净利润	146	108	133	167	200
少数股东损益	0	-1	1	2	2
归属母公司净利润	146	110	132	165	198
EBITDA	180	147	144	179	218
EPS (当年)(元)	1.98	1.21	1.45	1.82	2.18

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30	-57	566	109	200
净利润	146	108	133	167	200
折旧摊销	26	41	8	9	11
财务费用	-14	2	0	0	0
投资损失	0	-4	0	-4	-1
营运资金变动	-142	-231	416	-77	-20
其它	14	25	10	10	10
投资活动现金流	-43	-29	-34	-34	-36
资本支出	-38	-60	-15	-20	-22
长期投资	0	0	-20	-15	-15
其他	-4	31	1	1	1
筹资活动现金流	1,310	-138	0	0	0
吸收投资	1,335	0	0	0	0
借款	10	0	0	0	0
支付利息或股息	0	-100	0	0	0
现金净增加额	1,302	-230	531	75	164

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，主要负责生命科学服务行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术学士，卡耐基梅隆大学信息技术管理硕士，1年证券从业经验。曾在国金证券从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医疗设备、医疗耗材、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，医药研究员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致